

Makro Ukerappport

Uke 10/2010

Makro Rapport

05.03.2010

Denne uke: Indikatorer fra Kina, detaljhandel i USA og KPI her

USA

- Veksten i detaljhandelen blir trolig litt svakere i februar, etter nokså frisk vekst det siste halve året. Lønnsinntektene stiger forsiktig, men forbrukertilliten vakler

EMU

- Industriproduksjonen var litt spak i 4. kv, særlig i Tyskland, men sterk ordreinngang i Tyskland og PMI'er tilsier bedre start på 2010

Kina

- Kina har ikke rapportert makrodata for januar, men nå får vi igjen full pakke med tall for januar og februar samlet
- Den underliggende veksten i industriproduksjonen har trolig bremsset noe i slutten av fjoråret, og vi er spente på å se om den tendensen fortsetter i år
- Investeringsnivået falt før årsskiftet. Vil trenden fortsette? Kredittveksten steg imidlertid markert i begynnelsen av januar, før myndighetene strammet inn
- Detaljhandelen steg raskt i fjor høst, men høyere prisvekst forklarer mye. Tallene gir ikke støtte til hypotesen om at den økonomiske veksten er i ferd med å tilta

Andre land

- Svensk industri må snart begynne å levere varene, gitt hva de forteller til PMI og KI

Norge

- Norges Banks Regionale Nettverk var svakere enn ventet i desember og en oppdatering i februar ga ingen signaler om bedring. Vi venter likevel en moderat oppjustering av vekstforventningene
- Økte strømpriser vil løfte samlet KPI litt i februar, men det underliggende prispresset forblir lavt på grunn av lav lønnsvekst, økonomisk slakk og sterk NOK
- Forbrukertilliten bedret seg trolig litt i 1.kv, men vi får ikke signaler om et kraftig løft

Innholdsfortegnelse

Forrige uke: Global industri-PMI fortsatt på høyt nivå	2
Oversikt over vurderinger og anbefalinger, samt renteprognoser	3
Ukekommentar	4
Oppturen i global industri fortsetter	4
Mer om det viktigste fra forrige uke	5
Markedene forrige uke	9
Kalender	Error! Bookmark not defined.

Makroøkonomisk analyse

Bjørn-Roger Wilhelmsen
+47 2311 62 63
brw@first.no

Marianne Ødegård
+ 47 2323 81 96
mo@first.no

Harald Magnus Andreassen
+ 47 2323 82 60
hma@first.no

Forrige uke: Global industri-PMI fortsatt på høyt nivå

USA

- Sysselsettingen i USA falt 36' i februar, mindre enn ventet. De fire siste månedene har sysselsettingen vært om lag stabil. Ledigheten uendret, selv om flere meldte seg til innsats. Lønnsveksten er moderat.
- ISM for industrien falt litt tilbake i februar, men nivået er fortsatt høyt. Indeksen for ordreinngangen falt særlig kraftig, men indikerer fortsatt vekst. ISM for andre næringer steg mer enn ventet, til 53.
- Feds Beige Book melder om høyst moderat vekst i økonomien, og ser ikke tegn til prispress
- Privat forbruk steg videre i januar, men inntektene falt litt og sparingen er trolig i laveste laget igjen
- Bilsalget falt litt i februar, og det ligger ikke an til oppgang i 1.kv samlet. Bilsalget er nok på vei opp fra et svært lavt nivå, men farten oppover er ikke høy
- Produktiviteten steg kraftig i 4. kv, og det var nesten ingen vekst i timelønningene. Produksjonskostnadene falt derfor uvanlig mye. Bra for overskudd og inflasjon
- Ny nedgang i avtalte boligsalg. Bygg- og anleggsinvesteringene faller videre

EMU

- Detaljhandelen trender fortsatt nedover, men ikke like raskt som for ett år siden. Det er ikke bra, og vi får ikke særlig forbruksvekst med en slik detaljhandel. OECDs ledende indikator steg, men veksten dempes
- BNP-detaljer for 4. kv viser at innenlandsk etterspørsel faller videre, bare økt nettoeksport hindret stort fall
- Arbeidsledigheten ble liggende uendret på 9,9% i januar, og er dessuten litt ned fra toppen i Tyskland, Frankrike og Spania. Nedgangen i sysselsettingen er fortsatt langt mindre enn i produksjonen
- Ordreinngangen til tysk industri steg kraftig i januar, varsler oppsving i industriproduksjonen
- Regjeringen i Hellas la frem en ny innstrammingspakke denne uken, nå på 2% av BNP. Rentespread falt
- Industri-PMI litt oppjustert, tjenste-PMI nedjustert og nivået er ikke imponerende. Signaliserer svak vekst

Andre land

- Global PMI falt svakt tilbake i februar, men nivået er fortsatt høyt. Industriproduksjonen globalt vil fortsette å vokse litt raskere enn trend fremover. OECDs ledende indikator steg, men veksten dempes, særlig i EM
- Begge PMI-målingene for Kina falt tilbake i februar, og bekrefter dermed andre signaler om at veksttakten i den kinesiske økonomien er noe dempet
- Den svenske PMI-målingen falt så vidt i februar, men nivået er fortsatt svært høyt og indikerer en rask gjeninnhenting i vareproduksjonen – som på sin side fortsatt trender svakt nedover
- PMI-målingen for britiske industribedrifter ble liggende uendret i februar, på svært høyt nivå. Tjenestemålingen steg bratt i februar, og indikerer at BNP-veksten vil tilta raskt de neste kvartalene
- Sveriges BNP falt overraskende i 4.kv, og veksten i 3.kv ble revidert ned til minus. Riksbanken er nok ikke like sikker lenger på at renten skal heves i juni. Produktiviteten er grusomt svak
- Arbeidsledigheten i Japan falt videre i januar. Sysselsettingen trender så vidt oppover, selv om lønnsinntektene faller kraftig videre
- Eksporten fra Sør-Korea hakket seg opp i februar. Også andre asiatiske land melder om fra vekst i eksporten
- Australias sentralbank hevet styringsrenten videre til 4%, og varsler at mer vil komme

Norge

- Industriproduksjonen falt 0,4% i januar, ventet litt opp og produksjonen er tilbake på augustnivået. Industri-PMI falt uventet tilbake under 50-streken i februar. Fall i ordreinngangen. Svakere enn i andre land
- Detaljhandelen falt uventet i januar, mens et midlertidig oppsving i elektrisitetsforbruket trakk vareforbruket opp.
- Kredittveksten var uventet sterk i januar, men snittet av de siste to månedene viser at veksten fortsatt er moderat. Likevel burde angsten for en "bråstopp" på kredittmarkedet dempes noe
- Boligprisene falt overraskende 1,2% i februar etter to måneder med lav vekst. Vi legger til grunn en utflating gjennom året, selv om Norges Bank har mistet et viktig argument for raske rentehevinger
- Finanstilsynet publiserte forslag til nye retningslinjer for bankene denne uken, i et ønske om å gjøre boligmarkedet, låntakerne og bankene mer robuste. Normalt maks 90% utmåling, 3 x brutto inntekt

Markedene

- Så renteendringer ute, men endelige en liten renteoppgang i Norge. Hellas kom med en ny pakke, og rentespreaden mot Tyskland falt 50 bp over uken
- Kredittspreadene kom litt inn
- Liv på aksjemarkedene, særlig i Europa
- USD litt opp, NOK uendret handelsveid
- Råvareprisene godt opp, også fraktratene

Oversikt over vurderinger og anbefalinger, samt renteprognoiser

De neste ukene/månedene

	Vekst & inflasjon	Styrings- & kort rente	Lang rente	Valuta
USA	Nedgangen i økonomien er over, men aktivitetsnivået er lavt. BNP-veksten var sterk i 4. kv, men mye på grunn av en rask lagertilpasning. Investeringene steg litt, men er fortsatt svake, og veksten i forbruket blir dempet av svak vekst i inntektene. Prispresset avtar	Det blir neppe renteoppgang i 2010, men markedet vil begynne å prise inn renteøkning lenge før det fortsatt skjer. <i>Vi endret fra "selg" til nøytral og opprettholder rådet</i>	Rentene er svært lave. Amerikansk økonomi kommer tilbake. En dag <i>Undervekt</i>	USD har kommet seg en god del i det siste mot EUR. <i>Vi endrer fra overvekt til nøytral</i>
EMU	Det økonomiske oppsvinget går sakte og 4.kv var overraskende svak, <u>særlig for innenlandsk etterspørsel</u> . Aktivitetsnivået er svært lavt. Kredittveksten dempes fortsatt, men ikke for husholdningene. Inflasjonspresset er lavt	ECBs rente er på 1%, men markedsrentene ligger lavere. Vi tror ikke ECB har hastverk med å heve rentene <i>Nøytral</i>	Nivået er så lavt at vi ikke vil eie lange obligasjoner, og lange renter kan stige mye det neste året. <i>Undervekt</i>	EUR er for sterk, langsiktig vurdert mot USD, GBP, SEK, kanskje også mot NOK. <i>Langsiktig undervekt mot det meste</i>
Japan	Bra BNP-vekst mot slutten av 2009, men aktivitetsnivået er fortsatt lavt. Sysselsettingen faller og ledigheten stiger raskt. Prisleiligheten tilar. Landet er i en skummel deflasjon	I praksis ZIRP, forblir der lenge. <i>Nøytral</i>	For lav, langsiktig vurdert – men det tar tid før BoJ hever skikkelig. <i>Uansett dårlig avkastning!</i>	JPY er sterk, langsiktig vurdert. <i>Undervekt</i>
Kina	Veksten er høy år/år, men neppe like sprek gjennom de to siste kvartalene i fjor. Veksten i investeringene dempes. Kredittveksten avtok i 2H, men tok av i begynnelsen av januar. Prisstigningen er ikke høy, men tilar	Myndighetene har strammet inn og vil stramme inn mer, kanskje også ved å heve bankrenten		Myndighetene må akseptere en sterkere valuta. <i>CNY skal videre opp, en dag..</i>
UK	BNP steg i 4. kv, så vidt. Produksjonsgapet er stort, og lønnsveksten dempes. Priseveksten er imidlertid gjenstridig. Heldigvis ser Bank of England gjennom det, selv om boligprisene stiger og ledigheten ikke øker mer.	BoE indikerer ikke renteøkning før sent 2010. Men det kan fort endre seg, slik markedet også venter. <i>Nøytral</i>	Lange britiske renter er relativt høye nå. Det er risiko for videre oppgang, men vi holder fortsatt et nøytralt syn <i>Nøytral</i>	GBP er svak, forståelig nok, men vil ikke være svak for alltid. UK kommer tilbake. <i>Overvekt (mot det meste)</i>
Sverige	<u>BNP falt i 4. og de to foregående kvartalene ble nedjustert og viser ikke lenger vekst. Elendig.</u> Industriproduksjonen faller fortsatt, men PMI varsler vekst fremover. Arbeidsledigheten stiger ikke like raskt. Kombinasjonen av svak valutakurs, lave renter og bedring internasjonalt vil dra økonomien i gang igjen. <u>Detaljhandelen viser litt bedre takter.</u> Prispresset er lav	<i>Riksbanken vil trolig heve renten i juni, men det er allerede priset inn.</i> <i>Vi endret til et nøytralt rentesyn i 2010. Vi anbefaler å kjøpe FRA-rentene i 2011 og 2012.</i>	Svenske lange renter for lave. <i>Undervekt, særlig spread mot EUR</i>	SEK har steget litt i det siste, men er fortsatt undervurdert. SEK kan stige videre når Riksbanken hever renten denne sommeren <i>Kjøp mot EUR</i>
Norge	Oppsvinget i norsk økonomi har vært saktere enn tidligere antatt, og 4.kv var overraskende svakt, til tross for god vekst i privat forbruk og offentlig etterspørsel. Nedgangen i investeringene i olje og industri er imidlertid trolig over Det økonomiske slakket er likevel høyere enn antatt og inflasjonen vil trolig falle ganske mye i 2010.	Vi har reduserte antallet renteøkninger fra fem til tre i får <i>Vi anbefaler å selge FRA-rentene i 2010, særlig juni. Vi anbefaler også å posisjonere for en brattere FRA-kurve utover i 2011</i>	Lange renter har falt relativt til rentene i andre land, slik vi har ventet. Dette kan fortsette litt til <i>Fortsatt overvekt spread mot EUR og USD, men undervekt på retning</i>	NOK stabil forrige uke. <i>Vi venter en litt sterkere NOK de neste månedene, men oppsiden er ikke veldig stor.</i>

(Anbefalinger i kursiv, substansielle endringer understreket)

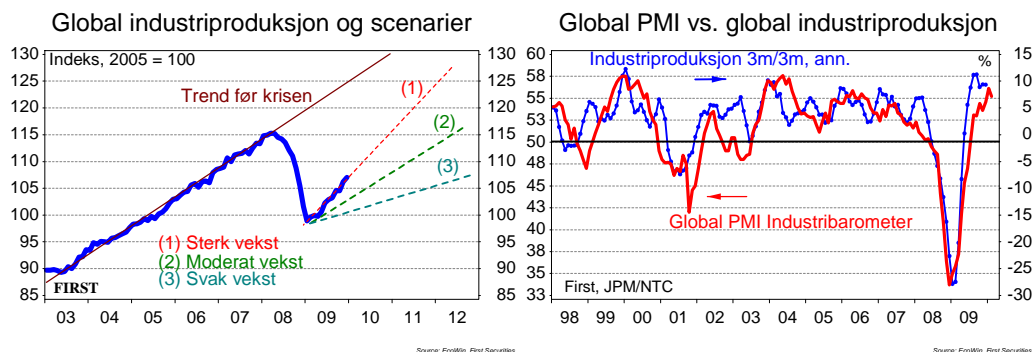
Renteprognoiser*, Norge

	2010 q1	2010 q2	2010 q3	2010 q4	2011 q1	2011 q2	2011 q3	2010	2011
NB Foliorente	1,8	1,9	2,1	2,3	2,6	2,9	3,3	2,0	3,1
3m NIBOR	2,3	2,2	2,4	2,6	2,9	3,1	3,5	2,4	3,4
2 år swap	3,3	3,4	3,6	3,7	3,9	4,2	4,4	3,5	4,3
5 år swap	4,1	4,1	4,2	4,2	4,3	4,5	4,7	4,1	4,6
10 år swap	4,5	4,6	4,8	4,8	5,0	5,2	5,3	4,7	5,2

* Snitt kvartal, år

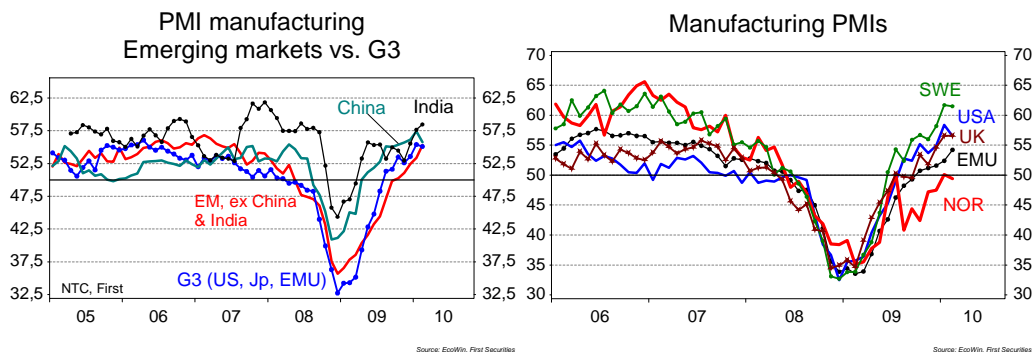
Ukekommentar

Oppturen i global industri fortsetter



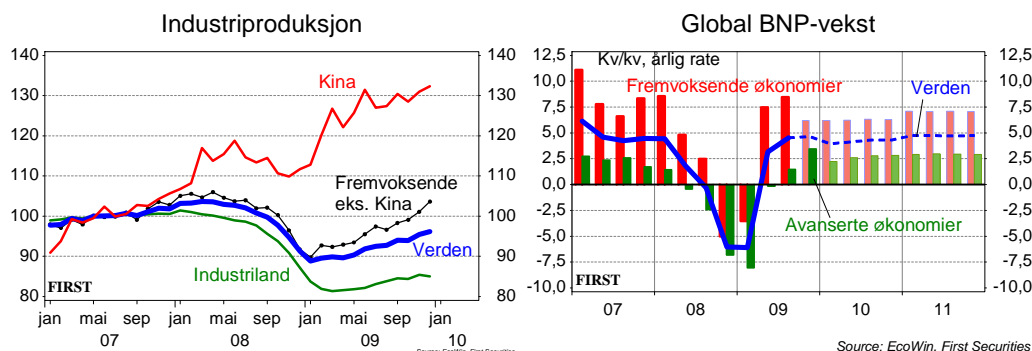
Siden industriproduksjonen globalt bunnet ut i januar for ett år siden har veksttakten vært en god del sterkere enn det de fleste torde å håpe på da nedturen var på sitt verste. Veksten i global industri gjennom det siste året har vært raskere enn trenden vi så før Den Store Resesjonen inntraff. Over halvparten av tapet i produksjonen er hentet inn. Men da er selvsagt kapasitetsutnyttelsen fortsatt svært lav og selv med dagens veksttakt vil det ta et år å komme opp på den forrige toppen og flere år før vi er tilbake til den gamle trendbanen (langt senere enn 2012, sjekk grafen ovenfor). Men det går altså rett vei!

Den globale PMI-målingen for industrisektoren er normalt en god indikator for den faktiske veksten i industriproduksjonen globalt. Denne målingen falt imidlertid svakt tilbake fra januar til februar, men nivået er imidlertid fortsatt klart høyere enn i desember og uansett godt over 50-streken. Det vil si at industribedriftene i sum fortsatt rapporterer om god vekst i aktiviteten, og det er et sterkt signal om at den veksttakten vi har sett i global industriproduksjon de siste månedene vil kunne opprettholdes også i tiden fremover.



Utviklingen i PMI-indeksene på landbasis var blandet i februar. Industri-PMI for USA falt, Japan var stabil mens EMU steg nokså bra. Imidlertid falt målingene svakt tilbake i Norge, Sverige og UK. Nedgangen i den norske indeksen sendte dessuten målingen tilbake under 50-streken, og indikerer at et knapt flertall av bedriftene igjen rapporterer om fall i aktiviteten. Etter den uventede knekken i august i fjor har den norske PMI-målingen blitt liggende betydelig bak tilsvarende målinger for andre avanserte økonomier, til tross for at indeksen har steget markert de siste månedene sett under ett.

Industribedriftene i de fremvoksende økonomiene rapporterer imidlertid at veksttakten i aktiviteten tiltar videre, til tross for at begge de to kinesiske målingene falt tilbake i februar. Den faktiske veksten i industriproduksjonen i disse landene har også vært ganske sterk de siste månedene, se figuren til venstre under (data til og med desember).



Mer om det viktigste fra forrige uke

USA

Arbeidsmarkedet stabiliseres

Sysselsettingen moderat ned, arbeidsledigheten stabil

Sysselsettingen falt med 36' personer i februar, mindre enn ventet. Det er uklart hvor mye været forklarer, men det var en fortsatt rask nedgang i bygg og anlegg. Husholdningsundersøkelsen melder om 308' flere sysselsatte, men det meldte seg også flere til innsats og ledigheten var uendret på 9,7%, ventet opp til 9,8%. Arbeidstiden falt litt, men antallet timeverk steg marginalt. Lønnsveksten er fortsatt svært lavt, årsveksten er på 2,5%

Antallet nye arbeidsledige på arbeidskontorene i forrige uke falt fra 498' i uken før til 469', omtrent som ventet. Pågangen av arbeidsledige personer har trendet litt opp igjen siden årsskiftet, men er fortsatt langt under toppen som var for omtrent ett år siden. Det unormalt kalde vinter været kan muligens forklare noe

ISM litt ned, men fortsatt konsistent med sprek vekst

Svært bra i industrien, greit for tjenestesektoren

PMI for amerikansk industri (fra ISM) falt fra 58,4 i januar til 56,5 i februar, ventet 57,5. Nivået er fortsatt svært høyt. Indeksen for ordreinngangen falt 6 poeng, men er fortsatt på et høyt nivå. Sysselsettingsindeksen steg videre og indikerer at nedgangen i sysselsettingen endelig er over, i alle fall i industrien. ISM-indeksen tilsier at det sterke oppsvinget i industrien fortsatte i februar, fra et lavt nivå. **ISM for næringene utenom industrien** steg fra 50,5 poeng i januar til 53,0 poeng i februar, ventet svakere opp til 51,0. Indeksen henger fortsatt et stykke bak industri-ISM, men etter oppgangen er avviket betydelig redusert. Bedriftene rapporterer fortsatt at ordreinngangen stiger, men at ordrebeholdningen fortsatt faller. Sysselsettingsindeksen steg relativt bra, og kanskje såpass bra at sysselsettingen stiger helt marginalt. Snittet av ISM-indeksene for industrien og andre næringer indikerer moderat vekst i aktivitetsnivået i 1.kv, og ikke like kraftig som det vi så i 4.kv i fjor.

Feds Beige Book melder om høyst moderat vekst, ikke prispress

Oppgang, men ikke sterk

9 av 12 av Feds regionbanker melder om vekst ved inngangen til februar, men oppgangen ble stort sett meldt å være moderat. Kun en bank meldte om videre nedgang, to om omlag uendret aktivitet. Vinterstormene dempet aktiviteten, bl.a. i detaljhandelen. Økonomien er åpenbart ute av resesjonen, men aktivitetsnivået er lavt og det er ikke tegn på prispress utenom noen råvarer. Lønnsveksten er lav. Fed får ikke noe påskudd til å fremskynde første renteøkning.

Privat forbruk opp i januar, men inntektene ned og sparingen for lav igjen?

Usikker på om dette holder

Privat forbruk steg 0,4% regnet i volum og 0,5% i verdi, 0,1 pp mer enn ventet. Disponible realinntekt falt 0,6% selv om lønnsinntektene steg 0,2%, mest fordi skattenivået steg litt. Spareraten falt dermed fra 4,2% til 3,3%, til et nivå vi synes er i laveste laget. ¼ av nedgangen i forbruket er nå reversert, men husholdningene er fortsatt avhengige av store overføringer fra statskassen, som ikke er bærekraftige. Vi tviler på at forbruksveksten blir sprek de neste kvartalene. Fed føler seg neppe så komfortabel vs. forbruket at det er et argument for å heve rentene.

Bilsalget falt videre i februar, men er nok sakte på vei opp

Er opp fra bunnen

Nybilsalget falt fra 10,8 mill i januar til 10,4 mill i februar, ventet ned til 10,5. Salget var 13% høyere enn på bunnen, i februar i fjor. Salget er fortsatt nesten 40% lavere enn normalt, i alle fall lavere enn det som var normalt. Det ligger ikke an til noe oppgang i bilsalget fra 4. til 1. kv. Bilsalget er nok på vei opp fra et svært lavt nivå, men farten opp er ikke høy. Det er ikke unormalt, det pleier å ta tid å dra salget tilbake til gamle høyder.

Nytt, kraftig fall i antallet avtalte boligsalg i januar

Kan vi skylde på været?

Antallet avtalte boligsalg falt på nytt kraftig med hele 7,6% fra desember til januar, ventet å stige svakt med 1,0%. Aktiviteten i boligmarkedet trakk seg kraftig opp i fjor høst, før den første runden med skattekreditt til førstegangskjøpere ble avvirket. Antallet avtalte boligsalg toppet i oktober, men har falt tilbake til nivået fra i fjor sommer, ikke langt over bunnen for ett år siden. Den nye ordningen med skattekreditt til alle boligkjøpere som har eid det samme huset i mer enn 5 år har ennå til gode å gi effekt på aktiviteten i boligmarkedet. Var det vinterstormene som førte til at boligkjøperne ikke kom seg ut?

Videre fall i bygg- og anleggsinvesteringene

Ikke sprekt, men næringsbygg vil normal lagge

Byggeaktiviteten falt videre med 0,6% m/m fra desember til januar, ventet ned med 0,5%. Trenden peker dermed fortsatt nokså bratt nedover. Boliginvesteringene steg litt i januar, etter to måneder på rad med fall. Nivået har løftet seg litt fra bunnen, men trenden peker ikke veldig raskt opp. Byggeinvesteringene i private bedrifter og i det offentlige falt videre i januar.

Produktiviteten mye opp, lønnskostnadene mye ned. Bra for overskudd og inflasjon (nesten for bra)

Svært gode tall, men nå trenger bedriftene mer folk snart?

Produktiviteten i amerikanske bedrifter seg 6,9% i 4. kv, mer enn de ventede 6,3% og de først rapporterte 6,2%. Produksjonen i bedriftene (eks landbruk) steg 7,6% og timeverkene steg kun 0,6%. Timelønnskostnadene steg kun 0,6% (i årlig rate) etter en bra nedjustering og lønnskostnadene pr. produserte enhet falt med rekordstore 5,9% (revidert fra -4,4%). Det siste året har produktiviteten steget uvanlige 5,8%, lønningene har steget skarpe 0,8% slik at lønn pr enhet produsert har falt hele 4,7%. Dette gir rom for store økningen i bedriftenes overskudd uten at det fører til inflasjon.

EMU

Svak innenlandsk etterspørsel, lavere prisvekst

Detaljhandelen trender fortsatt nedover, men ikke like raskt

Detaljhandelen i EMU falt med 0,3% m/m fra desember til januar, som ventet. Imidlertid ble utviklingen i desember revidert opp fra uendret til en vekst på 0,5% og nivået i januar var dermed høyere enn ventet. Detaljhandelen i Tyskland har endelig flatet ut etter en lang nedgang, som i Italia. Frankrike har flatet ut etter et lite løft. Spania er ustabil, men har trolig lagt det verste bak seg. Detaljhandelen trender fortsatt ned, men fallhastigheten er redusert fra 4% i årlig rate for ett år siden til knapt 1% nå. Det er ikke bra, og vi får ikke særlig forbruksvekst med en slik detaljhandel.

Litt svakere prisvekst enn ventet i februar

Konsumprisene i EMU steg med 0,2% m/m sesongjustert fra januar til februar, i følge det foreløpige anslaget. Årsveksten i prisene falt dermed fra 1,0% i januar til 0,9% i februar, ventet uendret. Produsentprisene steg imidlertid litt raskere enn ventet i februar, med 0,7% m/m (ventet 0,6%). Årsveksten steg dermed fra -2,9% i januar til -1,0% i februar. Justert for energivarer steg årsveksten også bra, fra -2,3% til -1,0%. Kapasitetsutnyttelsen i økonomien er lav, og det vil trolig bidra til å holde det underliggende inflasjonspresset moderat også i tiden fremover.

Arbeidsledigheten uendret på høyt nivå i januar

Arbeidsledigheten i EMU ble liggende uendret på 9,9% fra desember til januar, ventet litt opp fra tidligere meldte 10,0% til 10,1%. Ledigheten steg med 38' personer, som er den minste oppgangen på nesten to år. De siste månedene har ledighetsraten falt svakt i Tyskland, Frankrike og Spania. Ledigheten fortsetter å stige i de mindre medlemslandene, men ikke like raskt som før. Sysselsettingen har falt langt mindre enn aktivitetsnivået i økonomien, og bedriftene vil trolig kunne øke produksjonen en god del før det blir nødvendig å øke bemanningen.

Nettoeksporten mer enn oppveide for fall i investeringene i 4.kv

BNP steg 0,1%, tilsvarende nesten 0,5% målt i årlig rate, fra 3.kv til 4.kv – i tråd med det foreløpige anslaget. Detaljene viser at nettoeksporten bidro positivt i 4. kv, og langt mer enn veksten i BNP. Innenlandsk etterspørsel faller videre, ikke bra. Forbruket falt marginalt, investeringene falt mer og offentlig sektor reduserte etterspørselen. Lagrene bidro så vidt positivt, og produksjonen fortsatt ligger godt under salget. Vi får ha noe godt å vente på. Detaljene for BNP understreker hvor dårlig det står til i EMU. Selv om nedgangen i investeringene nå dempes, blir det ikke sunn vekst i regionen før innenlandsk etterspørsel stiger.

ECB tilbyr ubegrenset kort finansiering til oktober, men faser ut lengre finansiering

Som ventet ble det ikke gjort endringer i ECB-rentene som er på passelige nivåer. Bankene kan regne med ubegrenset kort likviditet (1 uke og 1 måned) til 4.kv, mens ordningene med ubegrenset finansiering lengre enn 1 måned fases ut fra og med slutten av april – litt tidligere enn ventet. BNP-prognosen for 2010 ble holdt uendret på lave 0,8%, mens 2011-prognosen ble oppjustert fra 1,2% til 1,5%. Det ventes lav inflasjon i 2010 og 2011 uten større endringer fra forrige gang. Den ekstraordinære likviditetstilførselen med lengre løpetider skal fases gradvis ut fordi finansmarkedene fungerer bedre, men styringsrentene vil forbli uendret i lang tid og Trichet varslet også at EONIA-renten vil forbli svært lav i alle fall til over sommeren.

Industri-PMI så vidt høyere enn i det foreløpige anslaget

PMI for industrien steg fra 52,4 i januar til 54,2 i februar, så vidt høyere enn det foreløpige anslaget på 54,1. Den tyske PMI-målingen steg raskt videre, mens Frankrike og Italia falt svakt tilbake. Spanias industri-PMI steg endelig kraftig til det høyeste nivået på 25 måneder, men ligger fortsatt så vidt under 50-streken. Den faktiske industriproduksjonen i EMU har allerede løftet seg litt fra bunnen, men har ikke steget videre siden i fjor sommer. PMI-indeksen indikerer imidlertid at vi vil se fornyet vekst i produksjonen de neste månedene.

PMI for tjenesteytende næringer falt videre fra 52,5 i januar til 51,8 i februar, via et foreløpig anslag på 52,0 i midten av måneden. Tjeneste-PMI falt tilbake i alle de fire store landene i februar, og mest i Frankrike og Spania. Den franske indeksen er fortsatt den høyeste blant de fire, mens den spanske målingen er lavest og fortsatt under 50-streken. Samleindeksen for industrisektoren og tjenesteytende næringer falt svakt for andre måneden på rad i februar. Nivået indikerer litt raskere BNP-vekst, etter at denne avtok markert i 4.kv.

Andre land

Godt nytt

Global PMI indikerer at veksten i global industri fortsetter

Global PMI falt 56,1 i januar til 55,2 i februar. Nivået er fortsatt klart høyere enn i desember og det nest høyeste i denne globale oppgangskonjunkturen. Det var en nedgang i USA og Kina, mens EMU steg sammen med India og vårt snitt av andre fremvoksende økonomier. Japan var uendret. Målingen tilsier en vekst i global industriproduksjon på rundt 7,5%, som kanskje er marginalt svakere enn det vi har sett over det siste halvåret. Men veksten i industrien er fortsatt minst like sterk som i årene før finanskrisen.

UK Industri-PMI høyeste på over 15 år

PMI-målingen for industrisektoren i UK ble liggende uendret på 56,6 poeng i februar, ventet svakt ned fra januar. Nivået er det høyeste registrert siden oktober 1994. Den faktiske

- d.o. vareproduksjonen i industrien har ligget om lag flatt gjennom mesteparten av 2009, men fikk et lite løft i desember. Industri-PMI indikerer at produksjonen skal komme enda sterkere tilbake de neste månedene. **PMI for tjenestesektoren** steg uventet fra 54,5 poeng i januar til hele 58,4 poeng i februar. Det var på forhånd ventet en langt mindre oppgang, til 55,0. Snittet av de to målingene steg dermed friskt videre. Nivået indikerer at BNP-veksten vil tilta raskt de neste kvartalene, etter at aktivitetsnivået kun steg svakt i 4.kv.
- Bank of England gjorde ingen endringer i verken rente eller QE**
Bank of England besluttet å holde renten uendret på 0,5%, som alle ventet. Banken valgte også å ikke utvide planene om å kjøpe verdipapirer til en verdi av GBP 200 mill. Dette var også ventet. På grunn av svak vekst i britisk økonomi er det ikke utenkelig med en videre utvidelse av verdipapirkjøpene, men vi tror likevel ikke det vil skje. I følge flere indikatorer (inkludert PMI'er) er veksten i ferd med å ta seg opp.
- Vil bidra til å dra i gang økonomien*
- Sverige PMI holder seg på svært høyt nivå**
Swedbanks PMI for svensk industri falt så vidt fra 61,7 i januar til 61,5 i februar, ventet videre opp til 62,0. Delindeksene for ordreinngang og ordrebeholdning steg videre i februar, mens produksjonsindeksen falt litt tilbake. Sysselsettingsindeksen steg kraftig, til godt over 50-streken. PMI-målingen indikerer en nokså rask gjeninnhenting i vareproduksjonen, som fortsatt trender svakt nedover. Ordreinngangen har imidlertid allerede løftet seg bra fra bunnen, og PMI sier oppgangen vil fortsette.
- Godt nytt!*
- Sverige BNP falt overraskende i 4.kv, 3. kv nedjustert til minus**
BNP falt 0,6% i 4. kv (2,2% annualisert), ventet opp 0,3%. Så ble 3. kv nedjustert fra +0,2% til -0,1%. Dermed fortsatte nedgangen i BNP, det har ikke steget på nesten to år! BNP falt 4,9% i fjor. Nettoeksporten trakk svært kraftig ned i 4. kv rett nok kompensert ved videre lagerbygging. Nedgangen i investeringene fortsatte. Produktiviteten er grusomt svak. Sysselsettingen i dag er neppe 9% for høy, men den er uansett for høy gitt alle rimelige anslag på den langsiktige produktivitsveksten. Riksbanken er nok ikke like sikker på at renten skal heves i juni, slik den nyss signaliserte, men sterke bedriftsbarometer MÅ føre til at BNP nå begynner å stige.
- .. men økonomien var svært svak også i 2. halvår*
- Hellas strammer inn beltet to hakk til**
Regjeringen i Hellas la denne uken frem en tredje innstrammingspakke, nå på 2% av BNP. Budsjettunderskuddet skal ned fra 12,7% av BNP i fjor til 8,7% i år. Toppsatsen for momsen heves med 2 pp til 21%, pensjoner fryses og statsansattes bonuser kuttes. Nå kommer reelle innstramminger som var uomgjengelige. Andre land i E(M)U kan nå rettferdiggjøre å bidra med kortsiktige likviditetslån eller garantier, for eksempel foran refinansieringen av EUR 10 mrd i Hellas' gjeld i april om det blir nødvendig. Rentene på statsgjelden falt i går. Hellas vil ganske sikkert gå på en ny nedgang i BNP i år, men landet utgjør kun 2,6% av BNP i EMU. Andre land vil ikke bli avkrevd tilsvarende innstramminger som Hellas nå må levere. Takk og pris.
- Fordi det trengs*
- Japan Arbeidsledigheten videre ned i januar**
Arbeidsledigheten i Japan falt videre fra litt oppjusterte 5,2% i desember til 4,9% i januar, ventet uendret på tidligere rapporterte 5,1%. Etter fallet i januar har ledighetsraten falt i fem av de foregående seks månedene, og er klart lavere enn på toppen fra juli i fjor, som var på 5,6%. Sysselsettingen steg også ganske bra i januar, til det høyeste nivået siden mars i fjor. Trenden peker så vidt det er oppover, selv om lønnsinntektene faller kraftig videre.
- Overraskende bra*
- Sør-Korea Eksporten opp i februar etter en liten nedgang i januar**
Eksporten fra Sør-Korea hakket seg opp i februar etter en mindre fall i januar. Nivået er fortsatt ca 10% under toppen i 2008, men den underliggende veksten er høyere enn under oppturen de foregående årene. Importen stiger like raskt. Også andre land i Asia melder om bra vekst i eksporten gjennom 2009 og inn i 2010.
- Asia er godt i gang*
- Reserve Bank of Australia hever renten til 4%, varsler mer**
RBA satte opp renten med 25 bp til 4% i natt, som ventet. Banken sier renten fortsatt er lavere enn normalt og at det overraskende sterke oppsvinget i økonomien gjør det nødvendig å normalisere renten. Markedet justerte opp renteforventningene noe etter uttalelsen og venter nå en ny renteøkning i løpet av de neste 3 månedene.
- ...og når det regner på presten, drypper det på klokkeren: Australia må heve*
- Canada Veksten kommer seg, men renten holdes på 0,25% ut 2. kv**
Canadas sentralbank holdt som ventet renten uendret på 0,25%. Banken sier at vekst og inflasjon har vært høyere enn ventet opp og at nedsiderisken, men gjentok at den første renteøkningen ikke vil komme før i 3. kv. En sterk CAD og et fortsatt lavt nivå for etterspørselen i USA bidrar til å holde veksten nede, men signaliserer banken oppjusteringer av sine vekst- og inflasjonsprognoser. CAD steg noe etter beslutningen.

Norge*Bedre enn fryktet***Oljeinvesteringene anslås å flate ut i 2010, bedre enn fryktet, industrien ferdigkuttet**

Oljeselskapene anslår et investeringsnivå i 2010 på drøyt NOK 135 mrd, om lag som i 2009. Det er særlig 2009-anslaget som er nedjustert fra forrige telling, men dette er nå gammelt nytt. Investeringene i produksjonsboring anslås å øke fra 2009 til 2010, mens investeringer i varer og tjenester ventes å falle. Det siste vil merkes i leverandørindustrien, men ikke i like stor grad som vi fryktet. Prisveksten ser ut til å avta og det blir ingen stor nedgang i investeringene fra 2009 til 2010 målt i volum, vi anslår et fall på 2%. Ettersom fallet gjennom 2009 innebærer et underheng inn i 2010 venter vi ikke et videre fall gjennom 2010. Estimatene er kun marginalt lavere enn Norges Bank ventet i siste PPR og vil isolert sett ikke ha store innvirkninger på renteutsiktene. Vi venter likevel fortsatt uendret rente i mars.

Bunnen nådd her også

Industribedriftene utenom olje og gass oppjusterte sine investeringsplaner for 2010 med rundt 5% fra tellingen for tre måneder siden. Det er en litt mindre oppjustering enn normalt på denne årstiden, men likefullt marginalt bedre enn vi ventet. Dersom anslaget blir stående ut året innebærer det en nedgang på 12% fra 2009 til 2010. På grunn av et kraftig fall gjennom 2009 var investeringsnivået i 4.kv hele 17% under snittet for 2009. Investeringene må altså øke litt gjennom 2010 for å nå bedriftenes anslag om et fall på 12% fra 2009 til 2010 i snitt. Vi tror derfor at bunnen for investeringene i industrien ble nådd i 4.kv 2009, alternativt i 1.kv 2010.

*Svakere enn ventet***Industriproduksjonen ned i januar**

Vareproduksjonen falt overraskende med 0,4% fra desember til januar, etter noen svake måneder. Produksjonen er opp fra bunnen, men ikke høyere enn i august i fjor. Noen sektorer øker produksjonen, men andre kutter mer.

*Ikke noe varsel om vekst***PMI falt under 50-streken i igjen i februar**

Fokus Banks PMI for norsk industri falt uventet fra 50,1 i januar til 49,4 i februar. Vi ventet en oppgang til 51,0, mens konsensus ventet 50,5. Nivået innebærer at et knapt flertall av bedriftene har meldt om fall i aktiviteten. Delindeksen for ordreinngangen falt tilbake under 50-streken i februar. Produksjonsindeksen falt også svakt, men bedriftene indikerer fortsatt vekst. Sysselsettingsindeksen kryper oppover, men signaliserer fortsatt nedbemanning. Selv om trenden for den norske PMI-målingen peker opp, ligger nivået fortsatt langt bak tilsvarende målinger for USA og de fleste land i Europa.

*Men trend er opp***Veksten i detaljhandelen bremser litt**

Detaljhandelen falt uventet med 0,5% m/m fra desember til januar. Vi hadde på forhånd ventet en oppgang på 0,4%, mens konsensus ventet 0,0%-0,3%. Vareforbruket steg imidlertid med 0,3% i januar, men bare på grunn av et midlertidig oppsving i elektrisitetsforbruket. Utenom biler, mat og energi falt vareforbruket med 0,6%. Trenden i husholdningenes etterspørsel viser tegn til å flate ut, etter nokså sterk vekst gjennom mesteparten av 2009.

*Tok "igjen" fallet i desember***Kredittveksten kraftig opp i januar, men trenden er fortsatt svak**

Samlet kreditt fra innenlandske kilder (K2) steg uventet kraftig med hele 28,7 mrd kroner i januar. Vi ventet en økning på mer beskjedne 14,5 mrd kroner etter fallet på vel 3 mrd i samlet gjeld i desember. Tolvmånedersveksten i den innenlandske kreditten ble dermed liggende uendret på 4,2%, mens både vi og konsensus ventet et videre fall fra tidligere rapporterte 4,1% i desember til 3,8% i januar. Kredittveksten var uventet svak i desember, og ser vi på snittet av de to siste månedene er kredittveksten fortsatt moderat, men angsten for en "bråstopp" på kredittmarkedet burde i alle fall dempes noe.

*Overraskende svakt – fordi prisene er høye?***Boligprisene falt i februar, etter to svake måneder. Men omsetningen bra**

Boligprisene falt overraskende 1,2% i februar, vi ventet en oppgang på 0,3%. Årsveksten falt dermed til 10,4%, fra 13,1% i januar og den lokale toppen på 15,1% i november. Antallet omsetninger holder seg imidlertid oppe på et høyt nivå og det blir ikke flere boliger for salg. Småhakk i priskurven forekommer, og vi tror ikke boligprisene vil falle videre de neste månedene. Vi har imidlertid lagt til grunn en utflating gjennom året, og det er mulig utflatingen har kommet tidligere enn vi ventet, før renteøkningen. Norges Bank har motivert renteøkningene med at boligprisene har steget kraftig. Nå stiger de ikke videre og et av (etter vårt syn viktige) argumentene for å normalisere renten raskt er borte.

90% lån på boligen og 3 x inntekt er nok, sier Finanstilsynet. Mindre press på Norges Bank?

Banken bør ikke gi lån over 90% av boligverdien uten å kreve eksplisitt sidesikkerhet eller gjøre særskilte vurderinger, i følge Finanstilsynets nye retningslinjer. Bankene bør normalt ikke gi boliglån som er større enn tre ganger brutto inntekt. Tilsynet ønsker å gjøre boligmarkedet, låntakerne og bankene mer robuste. I dag er nær 40% av nye lån over 80% av boligens verdi, og vi tipper at rundt 25% av lånene er over 90%-grensen. Mange av disse er trolig avkrevd tilleggsikkerhet i dag, men garantert langt fra alle. Slike regler kan unngås, men de vil trolig påvirke kredittpraksis og dempe etterspørselen etter boliger noe, særlig nederst i "næringskjeden". Vi antar at tiltaket vil ha en viss effekt og at det blir det litt lettere for Norges Bank å holde renten nede når andre bidrar til å holde bolig gjelden og –prisene i sjakk.

Markedene forrige uke

	Det viktigste	Torsdag	Forrige	Endring siste	I	I	
		fredag	fredag	4 dag	2010	2009	
				4 uker			
<i>Uendrede renter i USA</i>	USA 30 år stat	4.56	4.56	-0	-8	-8	196
	.. 10 år stat	3.61	3.62	-1	-10	-23	162
	.. 2 år stat	0.86	0.82	4	-3	-29	38
	.. 3 m pengem.	0.25	0.25	0	0	0	-117
<i>. og i de fleste land i Europa (men se om Hellas nedenfor)</i>	Japan, 10 år stat	1.33	1.31	3	-3	4	12
	.. 2 år stat	0.16	0.16	0	-1	1	-25
	Tyskland 10 år stat	3.13	3.11	2	-6	-26	44
	.. 2 år stat	0.86	0.86	0	-22	-49	-39
<i>Moderat renteoppgang i Norge, etter stort fall de siste ukene. Makrotall på oppsiden</i>	.. 3 m pengem.	0.66	0.67	-0	-1	-5	-222
	Sverige 10 år stat	3.14	3.18	-4	-12	-26	97
	.. 2 år stat	1.58	1.58	-1	-12	-14	23
	Norge 10 år stat	3.77	3.63	14	-15	-40	28
<i>Hellas gikk inn 50 bp mot Tyskland på uken. Det hjelper å gjøre noe!</i>	.. 2 år stat	2.55	2.44	11	-7	-12	11
	.. 3 m FRA, des 10	2.86	2.79	6	-37		
	.. 3 m FRA, jun 10	2.50	2.45	5	-16		
	.. 3 m pengem.	2.31	2.29	2	11	12	-178
	Spread 10 år USA - Tyskl	48	51	-3	-4	3	118
	Norge - Tyskland	64	52	12	-9	-14	-16
	UK - Tyskland	87	93	-6	16	24	45
<i>Kreditspreader litt inn igjen</i>	Danmark - Tyskland	29	34	-5	-5	-1	-12
	Hellas - Tyskland	296	346	-50	-51	53	-12
	Sverige - Tyskland	2	7	-5	-10	0	53
	Spread BB global high y.	448	454	-6	-2	14	-556
<i>USD litt opp mot både EUR og JPY.</i>	USD/EUR	1.358	1.363	-0.3%	-1.1%	-5.2%	2%
	JPY/USD	89.1	88.9	0.2%	0.1%	-4.2%	2%
	CNY/USD	6.83	6.83	0.0%	-0.0%	-0.0%	-0%
	<i>Kina vil ikke røre sin valuta</i>	NOK/EUR	8.05	8.04	0.1%	-1.7%	-3.0%
<i>NOK uendret på uken</i>	NOK/USD	5.93	5.90	0.4%	-0.7%	2.5%	-17%
	NOK handelsveid (+ svak)	94.9	94.9	-0.0%	-0.1%	-1.0%	-14%
	Dow Jones	10 444	10 325	1.2%	1.7%	0.2%	19%
<i>Oppgangen på aksjemarkedene</i>	S&P 500	1 123	1 104	1.7%	2.3%	0.7%	23%
	Nasdaq	2 292	2 238	2.4%	4.6%	1.0%	44%
	Nikkei	10 146	10 126	0.2%	-2.5%	-3.8%	21%
	DAX	5 795	5 598	3.5%	4.7%	-2.7%	24%
	FTSE-100	5 527	5 355	3.2%	7.5%	2.1%	22%
	Oslo Børs (OSEBX)	363.1	350.4	3.6%	1.5%	-2.3%	65%
<i>Oljeprisen opp, metallprisene mer og fraktraten mest.</i>	Olje, USD/f Brent 1m forw	78.5	77.6	1.2%	8.9%	0.8%	68%
	Lev. 2011, light crude NY	85.0	84.1	1.1%	0.5%	-2.4%	24%
<i>Heldigvis har matprisene falt siste uke, måned og så langt i år</i>	Aluminium, USD/tonn	2 233	2 089	6.9%	7.5%	-0.4%	50%
	LME Metallindeks	3 415	3 313	3.1%	14.2%	0%	97%
	Matpriser, The Econom.	202.5	207.9	-2.6%	-2.7%	-5.6%	22%
	Baltic Dry fraktindeks	3 121	2 738	14.0%	16%	4%	288%

Kalender

Uke 10			Ventet		Forrige		Kommentar
– I løpet av uken –							
0900	CN	M2 pengemengde, år/år ...kredittvekst	feb	25,0	26,0	**	Strammer inn: Veksten i kreditten var lav m/m gjennom 2. halvår, men skjøt i været igjen sammen med nye utlånsbudsjetter de første ukene i januar. Så kom innstramningene – inkludert beskjeder til bankene om ikke å svi av hele budsjettet på kort tid og utlånsveksten for måneden samlet ble ikke ekstremt høy. Vi venter lavere vekst allerede i februar. Årsvekstraten vil falle svært raskt de neste månedene, om en ny kredittboom ikke skulle bygge seg opp igjen – og det tviler vi sterkt på
– Mandag 8. mars –							
1130	NO	Norges Bank foredrag v/Jan F. Qvigstad på et seminar i OECD i Paris					Ingenting nytt: Foredraget blir ikke publisert på Norges Banks hjemmesider, og den baseres på tidligere foredrag. Det vil ikke komme noe nytt her.
1200	DE	Industriproduksjon, m/m .. år/år	jan	1,0 0,9	-2,6 -7,1	**	Fortsatt krise: Trenden i vareproduksjonen i tysk industri har pekt fint oppover siden bunnen i april i fjor, men nivået har ikke steget videre siden august. Produksjonen har kun hentet inn 1/5 av fallet fra toppen i 2008, og produksjonsnivået er 20% under toppen. Tysk industri er fortsatt i dyp krise, den er bare ikke like dyp som i fjor vår. Ordreinngangen steg over 4% i januar, etter noen slakkere måneder. Vi tror usikkerheten ligger på oppsiden av 1%. Kanskje det blir over 2?
– Tirsdag 9. mars –							
0700	NO	Consumer confidence (ØR/Sparebankforeningen) .. sesongjustert .. trend Konsensus		17 <u>17</u>	15,6 16,4	*	Bedre: Konsumenttilliten løftet seg markert gjennom fjoråret etter at rentene kom raskt ned og finanskrisen fikk mindre effekt enn fryktet på norsk økonomi. I 4.kv i fjor var økningen kun marginal, og den relativt ferske månedsindeksen fra Makrosikt tyder ikke på noen kraftig økning i 1.kv., men vi trekker linjen forsiktig opp. Men vi minner om at boligmarkedet trolig ikke er like sprekt og at husholdningene ikke har gått bananas i bankene (og nå vil de ikke få lov til det heller)
1030	NO	Norges Bank foredrag v/Jan F. Qvigstad på Adam Smith Seminar i Paris					Ingenting nytt: Foredraget blir ikke publisert på Norges Banks hjemmesider, og den baseres på tidligere foredrag. Det vil ikke komme noe nytt her.
sent	US	ABC consumer comfort	uke	-48	-49		Ikke bra start: Konsumenttilliten steg ett poeng forrige uke, men indeksen blir fortsatt liggende i den nedre delen av den korridorren den har vært i siden våren 2008. Andre målinger av forbrukertilliten spriker, men gir uansett ikke noe signal om særlig vekst i privat forbruk
sent	JP	Ordreinnngang til industrien, m/m ...år/år	jan	-3,5 -0,6	20,1	*	Trend flat: Ordreinngangen til japansk verkstedsindustri steg kraftig i desember, og reverserte mer enn det betydelige fallet i november. Nivået er det høyeste vi har sett på ett år, men trenden gjennom 2009 er samlet sett fortsatt om lag flat. Ordreinngangen er nødt til å vise enda friskere takter de neste månedene om den skal kunne støtte opp under veksten i produksjonen.
sent	CN	Handelsbalansen (USD) Eksport år/år Import år/år	feb	7,15 38,3 38,0	14,17 21,0 85,5	**	Trend raskt opp: Både eksporten og importen falt litt i januar, men trenden peker fortsatt raskt oppover. Importen er tilbake på toppnivåene fra 2008, men er fortsatt langt under den gamle vekstbanen. Eksporten er ennå ikke fullt ut rehabilitert, og den ligger også langt under gammel trend. Altså er Kinas handelsoverskudd redusert – og vil venter en videre reduksjon i kvartalene som kommer.
– Onsdag 10. mars –							
0800	DE	Handelsbalanse, mrd EUR	jan	15,0	13,5	*	Eksporten stiger: Verdien av eksporten fra Tyskland har trentet nokså jevnt oppover siden bunnen i april i fjor. Importen hang med noen måneder gjennom sommeren, men falt deretter tilbake i fjor høst. Samlet sett peker trenden i beste fall marginalt oppover. Overskuddet på handelsbalansen er fortsatt høyt, på linje med det vi så i årene før krisen.
0800	DE	KPI, endelig, år/år .. eks mat, energi	feb	0,4	0,4	*	Svak: Det første anslaget for konsumprisveksten i februar viste at prisene falt uventet gjennom måneden, og årsveksten i prisene falt mer enn ventet. Detaljene vil trolig bekrefte at inflasjonspresset er svakt, også at kjerneinflasjonen faller

Uke 10			Ventet		Forrige		Kommentar
0930	SE	Industriproduksjon, m/m .. år/år	jan		1,8 -5,8	*	MÅ opp: Industriproduksjonen i Sverige har ligget om lag flatt gjennom hele 2009, mens vareproduksjonen har seget videre ned, fra et svært lave nivåe. Swedbanks PI har imidlertid steget svært mye til et høyt nivåer. KIs barometer er også sterkt. Ordreinngangen har også kommet seg bra fra bunnen. <i>Vårt syn: Nå MÅ vi snart se at den faktiske produksjonen kommer etter, ELLERS...</i>
0930	SE	Ordreinnngang, m/m .. år/år	jan		-1,1 8,0		Trender opp: Ordreinnngangen til svensk industri har trendet opp gjennom mesteparten av 2009, men falt litt tilbake i desember. Oppsvinget vil uansett støtte opp under et oppsving også i den faktiske produksjonen i tiden fremover.
0930	SE	Aktivitetsindeks	jan		100,5		Butter: Aktivitetsindeksen til SCB varslet BNP-fallet i 4.kv, og nivået er fortsatt lavt. Det er ikke godt nytt, særlig når bedriftene er avhengige av å få opp produksjonen raskt om de skal la være å redusere bemanningen mye. Vi får nok en oppgang i januar, på bedre detaljhandel og forhåpentligvis økt industriproduksjon
0845	FR	Industriproduksjon, m/m .. år/år (manuf.)	jan	0,2	-0,8 -2,0	*	Pause: Industriproduksjonen i Frankrike falt uventet tilbake i desember. Nivået har likevel løftet seg en del fra bunnen i april i fjor, men har ikke steget videre siden den lokale toppen i august. PMI er behagelig langt over 50-streken
1000	SE	Arbeidsledighet (AMS), %	feb		5,7	*	Bremser: Den registrerte arbeidsledigheten i Sverige har steget kraftig fra bunnen for halvannet år siden, og toppen er neppe nådd enda. Likevel har vi sett at stigningstakten har begynt å avta de siste månedene, til tross for at produktiviteten i svensk økonomi fortsatt er ufattelig svak og bedriftene ikke burde trenge å øke bemanningen med det første. Tilgangen på nye ledige stillinger har imidlertid svingt litt opp.
1000	NO	Samlet kredittvekst, K3 .. % år/år	des		5,8		Trender raskt ned, som den innenlandske komponenten av K3, K2.
1000	NO	KPI-JAE år/år .. konsensus .. Norges Bank (PPR) .. m/m ... sesongjustert KPI år/år .. m/m KPIXE år/år .. Norges Bank (PPR)	feb	1,8 <u>1,9</u> 1,8 0,6 0,1 2,8 0,1 2,0 1,8	2,3 2,3 -0,6 0,3 2,5 0,2 2,4 2,2	***	Bikker ned: Konsumprisveksten vil stige litt i februar pga økte strømpriser. Kjerneprisveksten vil derimot falle fra januar, vi venter en vekst i KPI-JAE på 1,8% i februar ettersom prisene steg mye i februar i fjor. Det er tre fundamentale årsaker bak våre prognoser om nedgang. For det første er lønnsveksten lav fordi arbeidsledigheten har steget. For det andre presses marginene på norskproduserte varer fordi det er godt med slakk i norsk økonomi. For det tredje vil en sterkere kronkurs dempe prisveksten på importvarer. <i>Vår prognose for februar er på linje med Norges Banks prognose. Vår prognose for 2010 samlet er lavere enn Bankens prognose</i>
1030	UK	Industriproduksjon m/m .. år/år (manuf.)	jan	0,2 1,4	0,9 -1,9	*	Begynner innhentingen? Industriproduksjonen i UK steg bra i desember, og nivået var det høyeste i 2009. Likevel er trenden fortsatt nokså flat, men industribarometrene er svært positive og oppgangen i desember kan være begynnelsen på en gjeninnhenting i industrien.
1300	US	Nye boliglån	uke		14,6		Faller: Antallet søknader om nye boliglån steg litt i forrige uke, men nivået nivået har ikke kommet seg samlet sett siden knekken i begynnelsen av november. Vi ser så langt ingen klare tegn til at den nye ordningen med skattekreditt har gitt effekt.
2000	US	Statsregnskapet, mrd USD	feb	-202,0	-42,6	*	På rett vei: Underskuddet på statsregnskapet er fortsatt enormt, og tilsvarer vel 10% av BNP. En bedre økonomi vil bedre statsfinansene, men tøffe tak gjenstår i politikken
2100	NZ	Rentemøte, Reserve bank of New Zealand	mar	2,5	2,5		Gir gass: Renten har blitt kuttet fra 8,25% til 2,5% og ventes å forbli der også etter dette rentemøtet, selv om de på naboøya har hevet renten fire ganger allerede, til 4,0%.
sent	KR	Rentemøte, Bank of Korea	mar	2,0	2,0		Rekordlav: Styringsrenten i Sør-Korea har ligget uendret på rekordlave 2% siden februar i fjor. BNP har de siste kvartalene steget kraftig, og både eksporten og industriproduksjonen har kommet seg betydelig så langt i år. Nedturen er for lengst over. En dag må renten settes opp.
sent	JP	BNP, % kv/kv, revidert .. år/år .. deflator år/år	4kv	1,0 4,0 -3,0	1,1 4,6 -3,0	*	Bra vekst: Japansk BNP steg bra i 4.kv, men veksten i 3.kv ble samtidig revidert litt ned. Nettoeksporten bidro mest til veksten, men det var også positivt vekstbidrag fra husholdningenes etterspørsel. Det negative vekstbidraget fra investeringer og lager stoppet opp. Samtidig steg BNP målt i verdi, for første gang på syv kvartaler. Det gir håp om at et historisk kraftig inntektsfall går mot slutten. Dessverre er revisjonene ofte store, vi får håpe de går rett vei denne gangen
sent	CN	KPI år/år	feb	2,5	1,5	*	Prispress: Den samlede konsumprisveksten falt uventet i januar, men trenden peker raskt oppover på grunn av baseeffekter fra det kraftige prisfallet i fjor vinter. Denne effekten er imidlertid i ferd med å ebbe ut. Det var uansett aldri noen reell fare for deflasjon i Kina, og risikoen er heller at inflasjonen kan bli for høy som følge av sterk vekst – selv om januartallene ikke forsterket denne uroen.

Uke 10			Ventet		Forrige		Kommentar
sent	CN	Detaljhandelen år/år	feb	18,1		***	Priseffekter: Årsveksten for verdien av detaljhandelen steg raskt i desember, men mye av økningen skyldes en oppgang i prisveksten på mat og energi. I følge våre beregninger var veksten i detaljhandelen sterk i første halvdel av 2009, men har avtatt i andre halvår. En kritisk kikk på tallene gir ikke støtte til hypotesen om at veksten i Kinas økonomi er i ferd med å tilta. Vi får nå tall for januar og februar samlet
sent	CN	Industriproduksjon år/år	feb	19,0		***	Bremser: De siste månedene sett under ett har årsveksten i industriproduksjonen kviknet til, men veksten fra måned til måned har ikke vært like sprek gjennom 2.halvår i fjor, i følge vår usikre beregning av nivå-tallene. Vi får nå tall for januar og februar samlet og de vil fortsatt vise sterk vekst år/år <i>Vi er spente på om tendensen til svakere vekst m/m fortsatte i begynnelsen av 2010</i>
sent	CN	Investeringer år/år	feb	25,6		**	Svakere: Årsveksten for investeringene i Kina falt litt i desember, etter en markert nedgang i investeringsnivået fra november, i følge vår beregning av nivået. Investeringene stagnerte gjennom høsten, og selv om nivå-tallene er usikre kan vi ikke forstå annet enn at andre halvår var veldig svakt. Det faller sammen med moderat kredittvekst, etter eksplosjonen i begge i første del av 2009. Myndighetene har flere ganger annonsert at stimulansepakkene skal vris fra infrastruktur til helse, utdanning og pensjoner i år. Veksten i investeringene skal trolig dempes. Vi får nå tall for januar og februar samlet.
– Torsdag 11. mars –							
0930	SE	Konsumprisene, KPIF m/m ...år/år Samlet KPI m/m ...år/år	feb	0,5 2,6 0,5 1,1	-0,2 2,6 -0,6 0,6	*	Lavere: Årsveksten i samlet KPI falt uventet i januar, og alle de tre målene for prisveksten i Sverige ligger noe lavere enn det Riksbanken anslo i prognosene fra tidlig i februar. Den samlede prisveksten vil trolig fortsette å stige utover i året, mens det underliggende inflasjonspresset trolig vil forbli beskjedent på grunn av lavt aktivitetsnivå i økonomien.
1000	NO	Prisforventnings - undersøkelsen NB/Perduco				*	Litt høye: Inflasjonsforventningene har vært i høyeste laget, men nå venter vi at de kommer litt ned, sammen med forventet lønnsvekst. Vi er også spente på sysselsettingsplanene for bedriftene, sammenholdt med rapportene fra Bankens nettverk.
1000	NO	Norges Bank regionale nettverk	1			***	Ikke oppesen: Nettverksrapporten for desember var klart svakere enn vi ventet og en oppdatering foran det siste rentemøtet i begynnelsen av februar ga ikke noe signal om bedring. Nettverket har til nå indikert en svakere vekst enn vi og Norges Bank venter for 2010. Det er trøbbel for deler av eksporten, men også for deler av innenlandsk etterspørsel. <i>Vi venter: En moderat oppjustering av vekstforventningene i rapporten for 1. kv, men neppe opp mot de nivåene som Norges Banks (og våre) vekstforventninger tilsier.</i>
1100	EMU	ECB månedsrapport	mar				Gode analyser: Men ingen politikksignaler.
1430	US	Handelsbalanse, USD mrd	jan	-41,0	-40,2	**	Forverres: Underskuddet på handelsbalansen i USA steg videre i desember, til det høyeste nivået siden januar i fjor. Det er særlig økt oljepris som bidrar til forverringen, men også utenom petroleumsprodukter steg underskuddet i andre halvår i fjor. Både importen og eksporten steg friskt i desember, og den underliggende veksten er sterk. Utenriksøkonomien bidro så vidt positivt til veksten i 4. kv
1430	US	Nye arbeidsledige, '000	uke	450	469	*	Kort trend opp? Etter et fall frem til noen uker før jul, har det kommet flere nye ledige til arbeidskontorene igjen de siste ukene, selv etter en liten nedgang forrige uke. Været kan spille inn, men uansett får vi ikke noe signal om vekst i sysselsettingen
1500	CH	Rentemøte, Swiss National Bank	mar	0,25	0,25		Nullrente, lenge: Renten har blitt kuttet til nær null og det er ikke utsikter til renteoppgang med det aller første.
– Fredag 12. mars –							
1200	EMU	Industriproduksjon, m/m .. år/år	jan	0,7 -1,8	-1,6 -4,8	**	Knekk: Den samlede industriproduksjonen i euroområdet falt uventet kraftig i desember. Trenden peker fortsatt oppover, men ikke særlig raskt. Både ordreinngangen og PMI-målingene indikerer imidlertid at oppsvinget vil bli noe tydeligere de neste månedene. Etter fallet i desember er kun 1/10 av fallet fra toppen er hentet inn.

Uke 10			Ventet Forrige			Kommentar
1430	US	Detaljhandel, m/m .. eks. Bil "core", volum	feb	-0,2 0,3	0,5 0,6 0,6	*** Bra start: Detaljhandelen i USA steg mer enn ventet i januar, og enda mer utenom volatile komponenter som bil, bensin og byggvarer. Detaljhandelen har steget ganske friskt det siste halve året. Rapportene fra kjedene var ganske gode, på tross av blandede indikasjoner underveis. Vi tror: Vi er usikre på hvorvidt veksten har fått feste eller ikke, men lønnsinntektene stiger forsiktig og sysselsettingsfallet ser ut til å snart være over og de statlige støttekrykkene tas ikke bort med det første (selv om de ble noe kortere i januar). Det taler for videre vekst de neste månedene, om enn noe saktere enn vi har sett i det siste.
1600	US	University of Michigan consumer sentiment, første del av måneden	mar	73,9	73,6	* Holder seg: University of Michigan sin måling av forbrukertilliten falt svakt i februar. Markedet hadde nok fryktet et større fall, etter at Conference Board meldte om et kraftig fall i forbrukertilliten tidligere i uken. Summen av de to husholdningsundersøkelsene har vist at husholdningene er i slett lune, og vi får ikke noe signal om at de akter å øke forbruket mer enn helt marginalt.
1600	US	Bedriftenes lagre, m/m Salg i varekjeden	jan	0,1	-0,2	* Trend flat: Verdien av lagrene i varekjeden falt uventet i desember, etter at detaljhandelen overrasket med et lagertrekk. Før det hadde lagrene steget i to måneder på rad, og trenden er om lag flat. Utviklingen bekrefter at nedgangen er over, etter de dramatiske kuttene i lagrene tidligere i fjor. Lagerbrøken er også tilbake på lave nivåer, og lagrene vil neppe bygges videre ned. Lagrene i industrien steg marginalt i januar.

- Norge uke 11 -						
- Mandag 15. mars -						
1000	NO	Boligbygging, '000 årl. rate .. år/år Annen igangsetting .. år/år	jan	19 -19	18,1 -18	* Bunnen nådd? Boligbyggingen er nesten halvert fra toppen, men det er nå tegn til stabilisering. Det høye boligsalget taler for at byggingen snart vil begynne å stige igjen, og ordreinngangen har begynt å ta seg opp. Annen igangsetting er også i ferd med å bunne ut og ordreinngangen har også kommet seg litt. Men det er fortsatt mange bygg som er under bygging og vi venter ikke en oppgang i igangsettingen med det første. <i>Det verste er bak oss, samlet sett</i>
1000	NO	Utenrikshandel med varer .. overskudd samlet, mrd .. konsensus .. ex. olje og gass	feb	30	34,4	Eksporten litt opp: Eksporten er så vidt opp fra bunnen, mens importen har falt videre. Underskuddet utenom energivarer har falt. Samlet overskudd har ikke steget, fordi eksporten av olje og særlig gass er svak. Vi begynner å merke presset på gassprisene, og det vil det nok bli mer av de neste årene.

Kilder: Data og markedskonsensus fra utlandet er primært hentet fra Bloomberg, delvis fra Reuters. Norske anslag er våre. Dersom markedskonsensus for norske data foreligger, er de skrevet i kursiv og understreket.

Sentralbankmøter

Norges Bank; 1¼ %	24/3 , 5/5, 23/6 , 11/8, 22/9, 27/10 , 15/12 (Datoer med inflasjonsrapport uthevet)
US Federal Reserve; 0 - ¼ %	6/3, 28/4, 23/6, 10/8, 21/9, 3/11, 14/12
ECB; 1 %	8/4, 6/5, 10/6, 8/7, 5/8, 2/9, 7/10, 4/11, 2/12 (kun ordinære rentemøter er tatt med)
Bank of England; ½ %	8/4, 6/5, 10/6, 8/7, 5/8, 9/9, 7/10, 4/11, 9/12
Sveriges Riksbank; ¼ %	20/4, 2/7 (Datoer med inflasjonsrapport uthevet)
Sveits; ¼ %	11/3, 17/6, 16/9, 16/12
Canada; ¼ %	20/4, 1/6, 20/7, 8/9, 19/10, 7/12
Japan; 0,1%	17/3, 7/4, 30/4, 21/5, 15/6
Australia; 4 %	6/4, 4/5, 1/6, 6/7, 3/8, 7/9, 5/10, 2/11, 7/12
New Zealand; 2½ %	11/3, 29/4, 10/6, 29/7, 16/9, 28/10, 9/12
Sør-Korea; 2 %	11/3, 9/4, 12/5, 10/6, 9/7, 12/8, 9/9, 8/10, 11/11, 9/12

Auksjonskalender for lange statspapirer

Norge (offentliggjøring)	10/5, 21/6, 30/8, 29/9, 1/11
--------------------------	------------------------------

Disclaimer

This document is intended for use only by those professional investors to whom it is made available by First Securities AS and no part of this report may be reproduced in any manner, or used other than as intended, without the prior written permission of First Securities AS. The information contained in this document has been taken from sources deemed to be reliable. First Securities AS makes every effort to use reliable, comprehensive information but we do not represent that such information is accurate or complete and it should not be relied on as such. Any opinions expressed herein reflect our judgement at this date and are subject to change. First Securities AS has no obligation to notice changes of judgements or opinions expressed herein. The opinions contained herein are based on numerous assumptions as described in the document. Different assumptions could result in materially different results. Furthermore, the assumptions may not be realized. This document does not provide individually tailored investment advice and all recipients of this document are advised to seek the advice of a financial advisor before deciding on an investment or an investment strategy. First Securities AS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect or consequential loss rising from the use of this document or its contents. This document does not constitute or form part of any offer for sale or subscription of or solicitation or invitation of any offer to buy or subscribe for any securities nor shall it or any part of it form the basis of or be relied on in connection with any contract or commitment whatsoever. The distribution of this document may be restricted by law in certain jurisdictions and person into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restriction. Any failure to comply with these restrictions may constitute a violation of the laws of any such jurisdiction. First Securities AS shall not have any responsibility for any such violations.

First Securities AS may have holdings of any issuer referred herein as a result of market making operations and/or underlying shares as a result of derivatives trading. First Securities AS may buy or sell such shares both for own account, and as a principal agent. Due to internal professional secrecy such holdings are not known to others outside the department which carries out the operations. Employees in First Securities AS may have indirect ownership of any issuer referred herein as a result of investments in securities' funds or similar. First Securities AS's tied agents (hereunder employees of tied agents) may have holdings of any issuer referred herein. Furthermore, First Securities AS/First Investment Management is appointed by LSAM as investment manager to the funds First Norway Alpha, First Norway Delta, First Active and First Active Protector. These funds may have holdings of any issuer referred herein and employees of First Securities AS have holdings in the funds.

Please refer to further important disclosures and additional information at www.firstresearch.no, or by contacting First Securities AS.